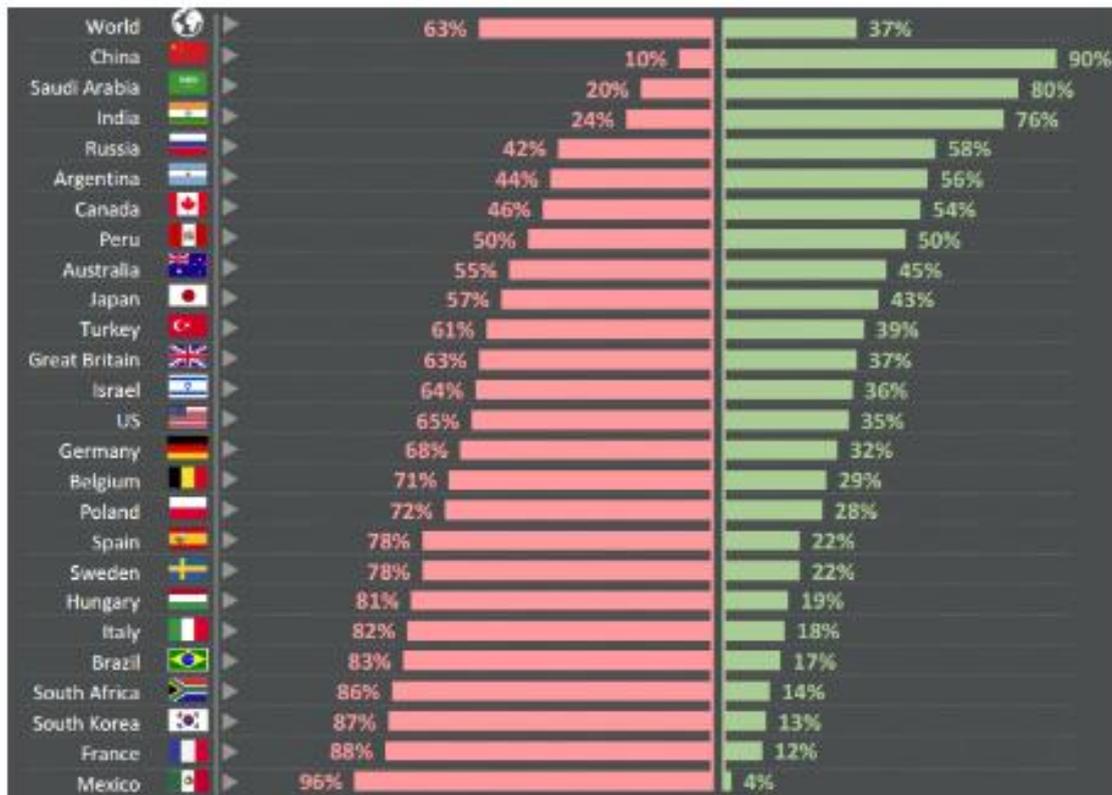


SWISSMASTER Modul asset-master Nr. 20 vom 12. Juli 2017

Einleitung



Stimmung in der Bevölkerung je Land (rot=negative Stimmung, grün=positive Stimmung)

Das heutige globale Papiergeldsystem ähnelt in einigen zentralen Punkten dem gescheiterten Sozialismus der Herren Chavez und Maduro in Venezuela.

In beiden Fällen wurde versucht, Wohlstand ohne Arbeit zu erzeugen. Als 2014 der Rohölpreis dramatisch fiel, fiel auch der Staatshaushalt und mit ihm das sozialistische Grosseperiment wie ein Kartenhaus in sich zusammen. Heute herrscht in Venezuela Ausnahmezustand. Das Volk hungert, hat keine Arbeit und protestiert gewaltsam gegen die Elite. Immer gewalttätiger geht das Militär gegen das Volk vor. Es droht ein Bürgerkrieg.

Bei unserem Fiat Money-System steht dieser Punkt früher oder später auch auf der Agenda. Immer mehr wird klar, dass die hohen Schulden nicht zu mehr Wohlstand, sondern bitterer Armut führen werden, weil sie eine Umverteilung der realen Werte von unten nach oben bewirken. Es profitieren allein die, die als Erste in den Besitz des neuen aus dem Nichts geschaffenen Geldes kommen und damit noch für die alten, niedrigen Preise reale Güter kaufen können.

Der Endkampf des Papiergeldsystems wird ähnlich hässlich werden wie die Strassenschlachten in Caracas

Der Prozess des Aufwachens hat längst begonnen. Er ist aber noch nicht so weit fortgeschritten wie in Venezuela.

Der Glaube an die Allmacht der Notenbanken und die Beherrschbarkeit der Schulden ist noch weit verbreitet und viele Sparer wissen noch nicht, dass sie ausser einem Zahlungsverprechen, das im Zweifelsfall nicht viel wert ist, nichts in den Händen halten.

Von daher sind die eingesetzten Mittel der Verteidiger des Papiergeldsystems noch nicht so hart und kompromisslos wie die der Polizei in Caracas. Aber was noch nicht ist, kann ganz leicht werden, denn es steht viel auf dem Spiel.

Wir sollten nie vergessen, dass die Mächtigen zu keiner Zeit leicht von ihrer Macht und ihrem Einfluss lassen konnten.

AKTIEN

Die Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Deloitte fand in einer Umfrage heraus, dass Grossunternehmen **ihre Investitionspläne weltweit zusammenstreichen** (= Erosion des Kapitalstocks). 72% der befragten Finanzchefs erwarten eine Eintrübung des Geschäftsumfelds.

Ein Beispiel für die aktuelle Dynamik in Europa ist der deutsche Maschinenbau: Der hat gerade seine **Prognose** für das **Jahreswachstum 2017 auf +3%pa verdreifacht**. Antreiber sind Hersteller aus Robotik und Automatisierung, der dieses Jahr +7% zulegen und bis 2025 jedes Jahr doppelt so stark wachsen könnte wie der Sektor insgesamt. Die Branche, darunter viele Mittelständler, **profitiert vom Trend zur Industrie 4.0** – hin zu modernsten Industrierobotern, deren Angebot in den nächsten Jahren noch einmal deutlich steigen dürfte. Die Nachfrage ist da: Laut KfW **planen zwei Drittel der befragten deutschen Unternehmen in den kommenden zwei Jahren Investitionen in die Digitalisierung**.

Es ist ein seltener Umstand, dass die Weltkonjunktur so im Gleichschritt wächst wie derzeit. Und daran dürfte sich im zweiten Halbjahr nicht viel ändern. Zu euphorisch blicken die Unternehmen in Japan, China und den USA in die nähere Zukunft. **In Europa sind die Stimmungsindikatoren so gut wie seit sechs Jahren nicht.** Inzwischen zeichnet sich auch ab, dass sich der Optimismus auch in nackte Zahlen übersetzt.



S&P500 (rot/rechts) – Netto-Long-Positionen Terminmarkt (blau/links): **Zwischenkorrektur ist fällig.**

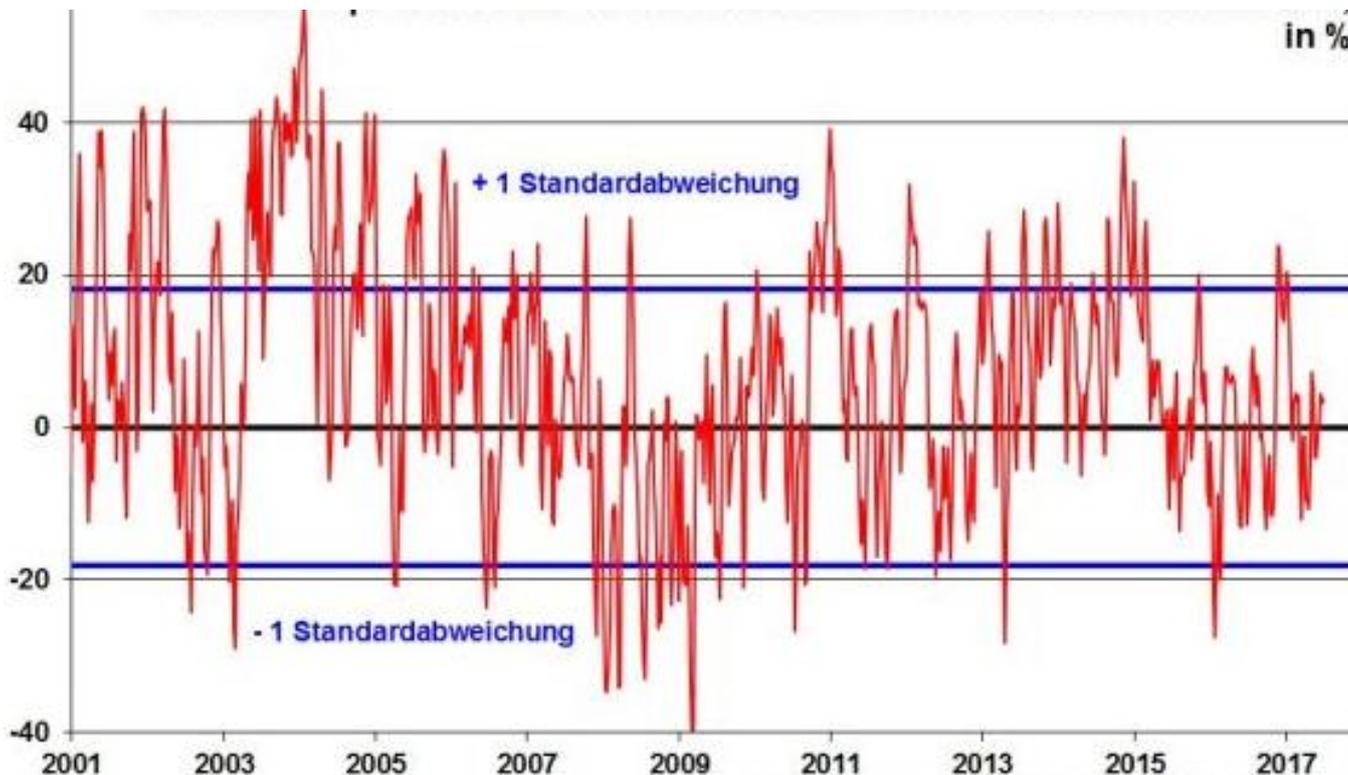
Es wird nur bei einer **temporären Korrektur, welche sicher heftig** und emotional ausfallen wird, bleiben. Statistisch steigt die **Wahrscheinlichkeit einer Korrektur im August/September** stark an.

Die Zinsen werden nicht wie in früheren Marktzyklen ansteigen. Dafür ist die Gesamtverschuldung weltweit zu hoch. Die Notenbanken werden bei einer stärkeren Marktkorrektur verbal eingreifen und die Zinserhöhungserwartungen wieder senken.

Trotz anhaltendem Kreditwachstum stehen wir in einer Situation, in der die **globale Zusatzliquidität langsamer wächst**, während das System auf immer höhere Dosen angewiesen ist. Da ist es nur eine Frage der Zeit, bis es an den Assetmärkten zu Korrekturen kommt.

Gründe für einen Crash gibt es schon länger genügend. Die Bewertungen sind weit vorangelaufen und nähern sich bereits früheren Höchstständen, denen starke Einbrüche folgten.

Auch werden die warnenden Stimmen immer lauter: Der frühere „Bondkönig“ Bill Gross rät Investoren, Chips vom Tisch zu nehmen und das Geld sicher zwischenzuparken. Der heutige „Bondkönig“ Jeff Grundlach warnt vor der überbordenden Spekulation auf anhaltend tiefe Volatilität an den Märkten und rät Spekulanten ebenfalls, die Liquidität deutlich zu erhöhen. Der Rohstoffspekulant Rogers rechnet mit „grössten ökonomischen Problemen“ und einem Kollaps, den viele Unternehmen und vielleicht sogar Staaten nicht überleben würden. Ray Dalio, Gründer des wohl bekanntesten und erfolgreichsten Hedge Funds Bridgewater, äussert sich ähnlich und warnt die Investoren ebenfalls vor drastischen Verlusten.



BNP-Parisbas Love-Panic Market Timing Indikator, in % (Anteil der Marktoptimisten minus Anteil der Marktpessimisten)

Die Notenbanken in den USA und der Eurozone werden ihr eigenes Rettungswerk nicht gefährden und daher Überreaktionen an den Finanzmärkten vorbeugen. Sie werden sie behutsam auf zukünftig weniger geldpolitische Impulse vorbereiten und bei Irritationen verbal zügig zurückrudern. In der Praxis wird es ohnehin nur zu graduellen Restriktionen kommen. **Gemäss US-Notenbankvertretern könnte der Entblähungsprozess der Notenbankbilanz mindestens fünf Jahre beanspruchen.** Zwar dürfte auch die **EZB** im September die Rückführung ihrer Anleihekäufe ab 2018 verbal einläuten. **Von einem Netto-Abzug der Liquiditätsausstattung auf Rekordniveau wird aber noch lange keine Rede sein.** Überhaupt ist mit Leitzinssteigerungen der EZB frühestens 2019 zu rechnen. Und selbst dann werden wir es mit dem trägsten Zinserhöhungszyklus aller Zeiten zu tun haben.

Stabilitätspolitisch zwar höchstbedenklich verleiht die erforderliche geldpolitische Krisenbewältigung den Aktienmärkten dennoch weiterhin Unterstützung. Denn das Zinsvermögen bleibt durch unattraktive Renditen geprägt, was einen **Anlagenotstand fortschreibt** und -alternativen aufwertet.

Exhibit 1: SPX and NDX returns are increasingly dependent on five Tech stocks

FAAMG YTD performance and index contribution, as of June 7, 2017

Ticker	YTD Price Perf (%)	% of SPX	Move	% of NDX	Move	Market Cap Created (\$,bn)	Equivalent to the Mkt Cap of:
AAPL	34%	4%	13%	12%	18%	200.1	CMCSA
GOOGL	26%	3%	7%	9%	11%	145.4	IBM
AMZN	35%	2%	6%	7%	11%	125.1	UPS + KR
FB	33%	2%	5%	5%	8%	111.0	BA
MSFT	16%	3%	5%	8%	7%	78.7	MS
Top 5		13%	37%	42%	55%	660.4	
S&P 500/Total	9%					1,808.1	

FAAMG is 13% of the SPX but responsible for ~40% of the YTD perf.

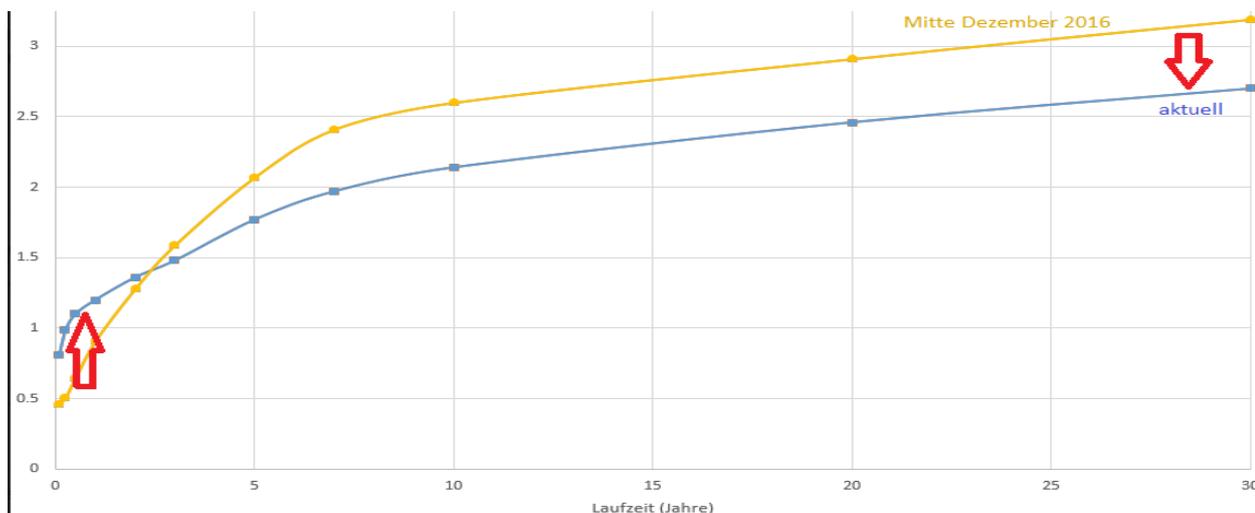
FAAMG is 42% of the NDX but responsible for ~55% of the YTD perf.



Dow Jones Zeitperiode 1986-1987 (grau/links) – Zeitperiode 2016-2017 (rot/rechts): **Wiederholt sich dieses Spiel?**

Die Financial Times spekuliert über den bevorstehenden „Minsky Moment“, ab dem es zu einer Flucht aus den Kapitalmärkten kommt. An anderer Stelle warnt die führende Finanzzeitung der Welt vor einem Einbruch an den Märkten von historischem Ausmass. Die Société Générale betont die Risiken aus dem zunehmenden Anteil „passiver Investments“, die zu einem prozyklischen Verhalten der Investoren führt. Damit würde sich jeder Abschwung überproportional verstärken, was wir auch schon in der letzten Woche an den Märkten beobachtet haben. Die Bank of America spricht von einem „Ikarus Trade“, den nur noch jene mitmachen sollten, die sich der Risiken bewusst wären. Value Investoren beklagen schon seit Langem, dass die Märkte so überbewertet sind, dass sich keine attraktiven Investitionsmöglichkeiten finden lassen. Sie sind nicht alleine. Eine Rekordzahl von Investoren gab in der jüngsten Befragung durch die Bank of America an, „die Börsen für deutlich überbewertet“ zu halten.

Solange so viele warnende Stimmen auftreten und die Marktstimmung nicht einhellig euphorisch gestimmt ist, gibt es keinen unkontrollierten Crash (der kommt dann später), sondern nur eine vernünftige und gewünscht Zwischenkorrektur, was dann gute Kaufgelegenheiten sein werden.

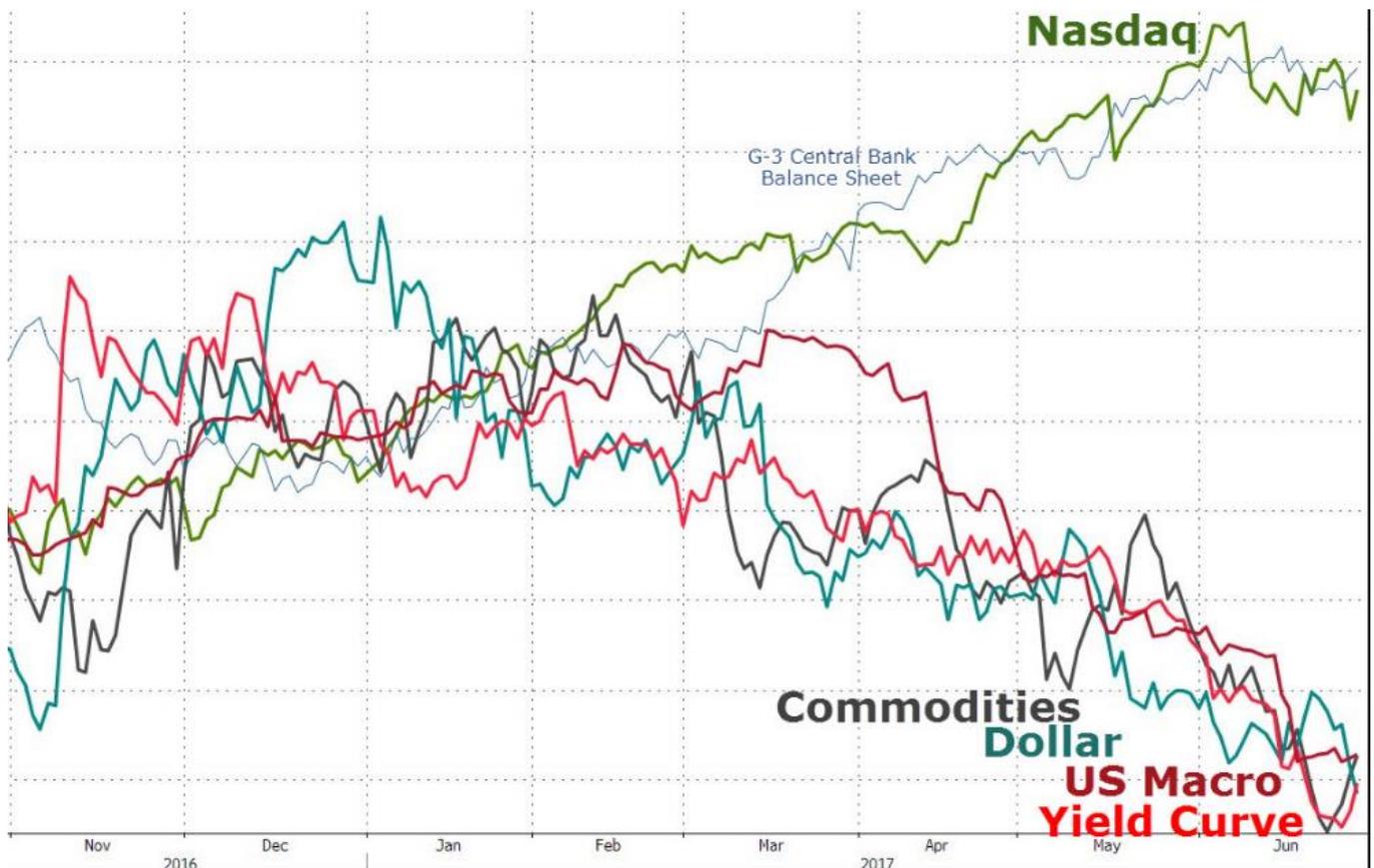


US-Zinsstrukturkurve

In den vergangenen Wochen hat sich die **Zinsstrukturkurve deutlich abgeflacht**. Eine flache Zinsstrukturkurve, bei der die langfristigen Renditen ungefähr auf dem Niveau der kurzfristigen liegen, oder eine inverse Zinsstrukturkurve, bei der die langfristigen Zinsen sogar niedriger sind als die kurzfristigen, ist **ein ernstes Warnsignal für den Aktienmarkt**. **Vor dem Platzen der Internetblase im Jahr 2000 und vor der Finanzkrise 2008 hatten sich zum Beispiel deutlich inverse Zinsstrukturkurven ausgebildet. Noch ist sie nicht zu ausgeprägt. Behalten Sie dies im Auge.**

Die **Verflachung der Zinsstrukturkurve** bedeutet nicht, dass ein Aktiencrash unmittelbar bevorsteht. Sie **zeigt** aber, dass die **Wachstums- und Inflationserwartungen der Anleger keineswegs mehr so rosig** sind wie noch vor einigen Monaten. Sollte die US-Notenbank unbeirrt an ihrem Straffungskurs festhalten, dürfte dies früher oder später zu viel für die Aktienmärkte sein.

Die **Mehrzahl der Aktien trägt den laufenden Aufschwung** auch im 9. Jahr der Hausse. Dennoch ist die grundsätzliche Marktverfassung anders als im Januar zu bewerten. Für einen Wermutstropfen sorgt die sogenannte „**Dow-Theorie**“. Eine der Kernforderungen von Charles Dow lautete, dass sich **Dow Jones Industrial** und **Dow Jones Transportation** gegenseitig bestätigen sollten. Seit Längerem ist das aber nicht mehr der Fall. Während die Transporttitel mehr oder minder auf dem Niveau des alten Rekordhochs vom November 2014 notieren, strebt der Dow Jones Industrial weiter nach oben.



Performance indexiert Nasdaq zu Notenbankbilanz (USA/Euro/Japan), zu Rohstoffen, USD, US-Makro, USD-Zinskurve

Fazit: Gegen einen deutlichen Verkaufsdruck oder gar einen Crash spricht die vorsichtige Marktpositionierung der Anleger. Seit April haben sich die spekulativen Positionen am Derivatemarkt auf steigende Kurse im Trend auf ein neutrales Niveau zurückgebildet. Auch bei Betrachtung des Anteils der Optimisten abzüglich des Anteils der Pessimisten ergibt sich kein Signal von Übereuphorie.

Ebenso deutet der von der BNP Paribas veröffentlichte Love-Panic Market Timing Indikator (siehe Seite 3) nicht auf nahendes Aktien-Unheil hin. Er liefert Signale für Aktienkäufe, sobald der Index ab der Schwelle von minus 20 in den Panic-Bereich fällt bzw. für Verkäufe bei einem Überschreiten der Schwelle von 20 in den Love-Bereich.

Auch der Verweis, wonach sich der Aktienaufschwung mittlerweile im neunten Jahr befindet, taugt nicht als Crash-Auslöser. Erst wenn es eine attraktive Zinsalternative zu Aktien gibt und auf Kredit stattfindende Aktienkäufe wegen Zinsverteuerung umgekehrt werden, ist der Crash nicht mehr aufzuhalten. Die Zeit dafür ist noch nicht gekommen.

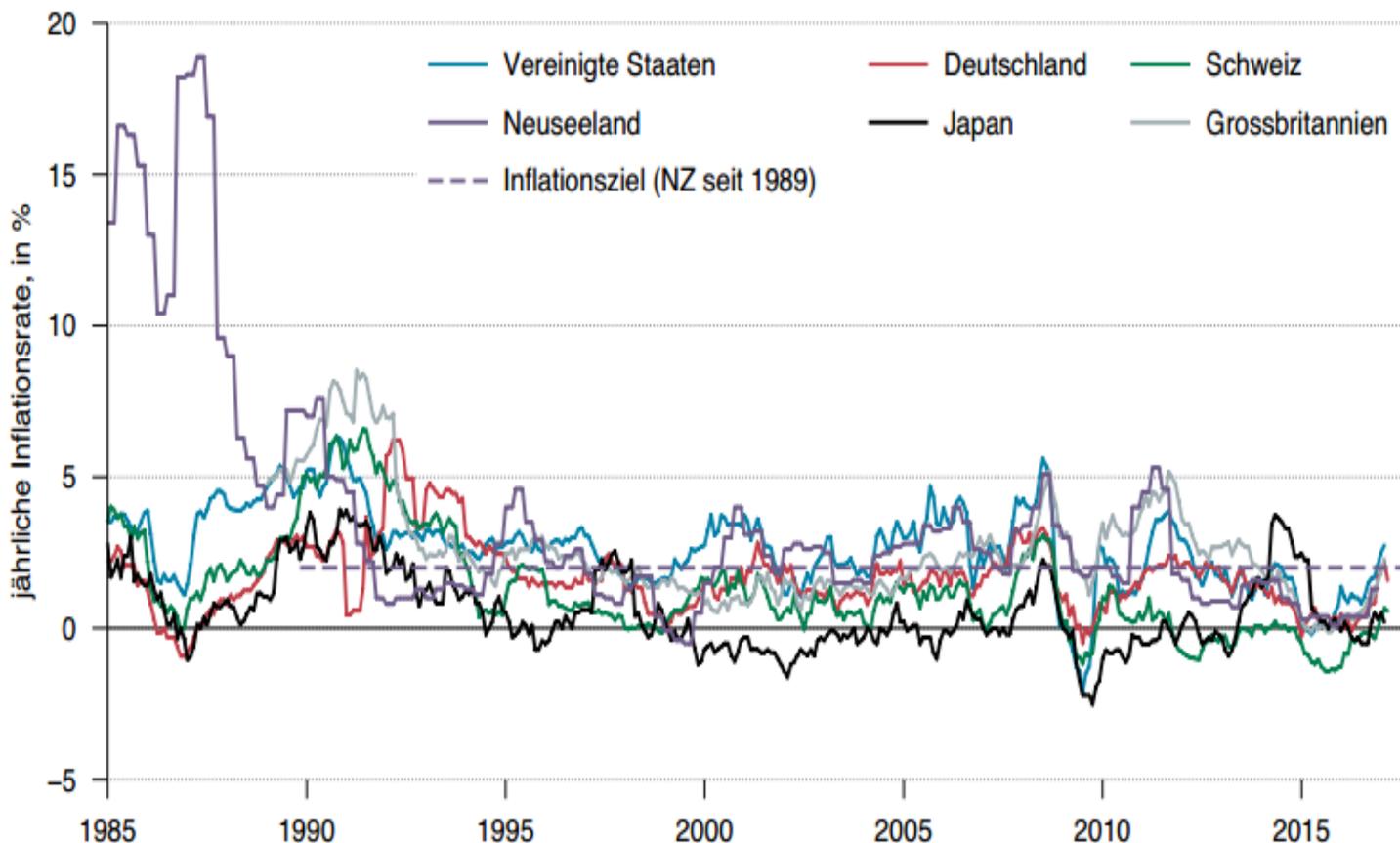
Wer die Marktrisiken reduzieren will oder die Aktien aus taktischer Sicht bisher übergewichtet hat, verkauft in den nächsten wenigen Wochen in der Stärkephase.

Mit Zukäufen warten wir eine Zwischenkorrektur von ohne weiteres -10% bis -15% ab.

Aus strategischer Sicht long engagiert bleiben. Die grosse primäre Trendwende ist noch nicht da. 2018 ist dann wieder ein anderes Jahr.

ZINSEN

Bei steigenden Zinsen verlieren Anleihen, die früher zu niedrigeren Zinsen ausgegeben wurden, an Wert. Ihr Kurs fällt solange, bis der nominale Zins der alten Anleihe geteilt durch den Kurswert an der Börse wieder den aktuellen Zinssatz entspricht.



Jahresinflationsrate in %pa

Fazit: Steigende Zinsen sind nicht nur Sprengsätze für die Staatshaushalte, sondern auch für die Bankbilanzen. Je stärker der Anstieg ausfällt, desto mehr Geld müssen die Finanzminister an anderer Stelle einsparen. Aber auch die Banken müssen sehen, dass sie schnell an mehr Eigenkapital kommen, denn je weiter die Anleihekurse fallen, desto leichter stehen sie als unterkapitalisiert und damit überschuldet da.

Überschuldete Banken, die von ohnehin klammen Staaten gerettet werden müssen, sind eine Horrorvorstellung für jeden Anleger, weil sich alle an den Fingern einer Hand abzählen können, dass dieses Drama auf Dauer nicht gutgehen kann.

Der Zins hat zwar in den letzten Jahren seine Funktion als Warnhinweis für das mit einer Anleihe verbundene Risiko vordergründig verloren, doch auch wenn sie es verdrängt haben, so wissen die Investoren doch nur zu gut, dass der Zins das Ausfallrisiko einer Anleihe widerspiegeln sollte.

Diese wichtige Funktion wird der Zins in dem Augenblick langsam wieder übernehmen, in dem das Zinsniveau allgemein steigt.

Er wird sie endgültig wieder ausfüllen können, wenn er sich aus dem Joch der Notenbanken befreit.

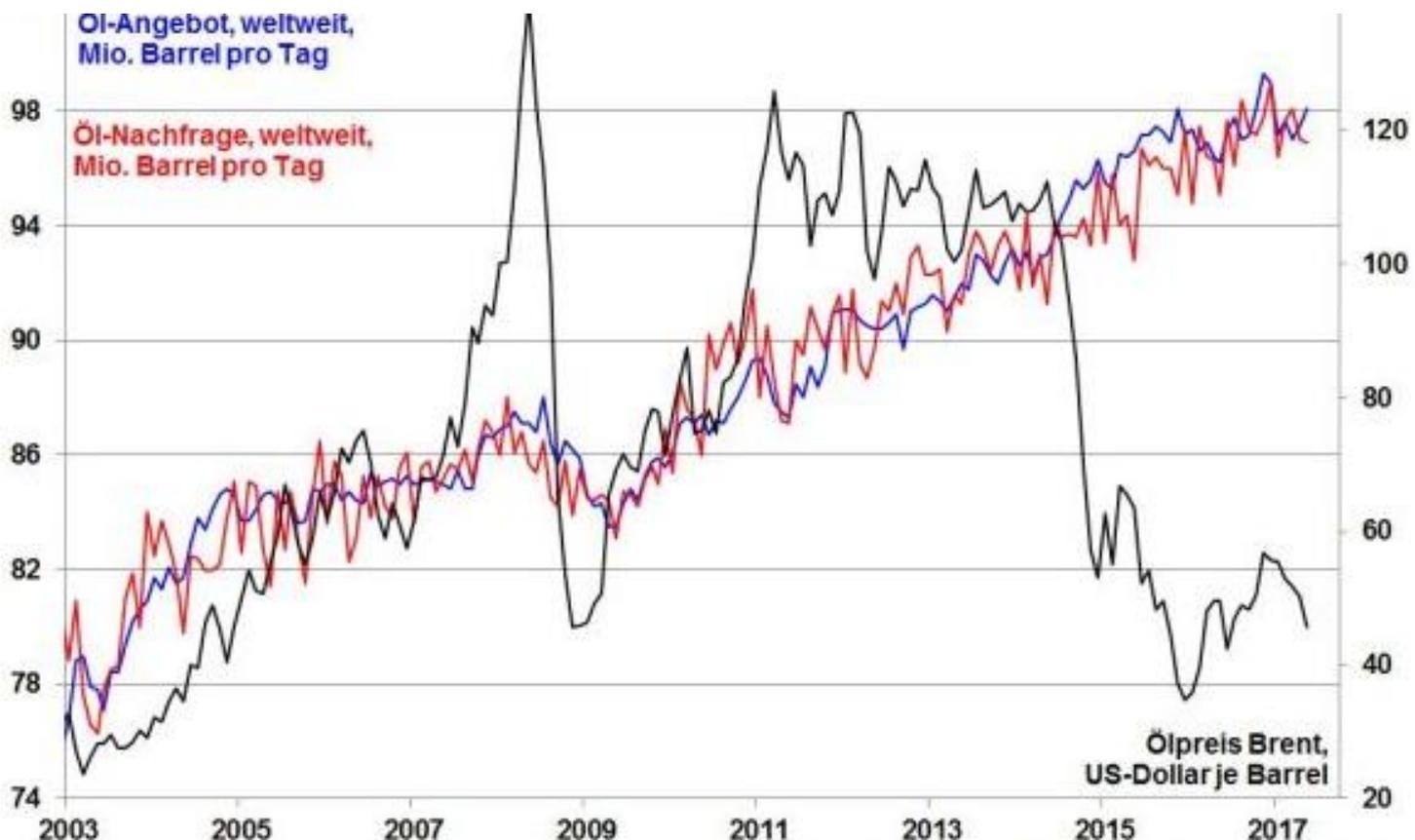
Es wird gewiss noch eine ganze Zeit dauern, bis die Marktteilnehmer wieder selbst bestimmen, welche Zinssätze sie verlangen und sich dieses nicht von den Notenbanken vorschreiben lassen. Doch das Pendel könnte langfristig wieder in diese Richtung ausschlagen.

Commodities

Brent-Rohöl

Die Spannungen zwischen verschiedenen Fraktionen innerhalb des saudischen Königshauses wachsen. König Salman hatte erhebliche Umwälzungen im Reich verursacht, als er seinen Sohn Mohammed Bin Salman zum Kronprinzen und damit zu seinem Nachfolger ernannte. **Er riskiert damit die Spaltung seiner Königsfamilie, was militärischen Folgen nach sich ziehen könnte.** Nach Angaben des Council on Foreign Relations stehen die saudischen Sicherheitskräfte nicht unter einer vereinten Befehlsführung. Es gibt keine Einheit der Führung. Dies bedeutet, dass **das Militär im Falle eines internen Konflikts in verschiedene Teile zerfallen könnte, die sich anschliessend gegenseitig bekämpfen.**

Sinkende Währungsreserven, eine schwindende Ölversorgung, Konflikte innerhalb der königlichen Familie und die allgegenwärtige Bedrohung, dass Terror-Gruppen am Ende ihre Sponsoren attackieren könnten, sind Anzeichen dafür, dass Saudi-Arabien in eine politische Krise schlittert. Dies hätte einen starken Einfluss auf den Rohölpreis, da Saudi-Arabien als einer der wichtigsten Rohölförderer plötzlich nicht mehr als zuverlässig und sicher als Rohöllieferant sein würde.



Rohöl Brent (schwarz/rechts) – mit Angebot (blau/links) und Nachfrage (rot/links)

WTI: Im **primären Trend** überwiegt die Wahrscheinlichkeit steigender Rohölpreise **in Richtung 60/62** und **später im Best Case 75/80**. Nur kurzfristig läuft eine Korrektur mit dem Abbruch unter die Handelsspanne 48/55 bis rund 45/43. **Nur ein Fall unter 43 würde das optimistische Marktbild negieren.**

Dass die Hedging-Aktivitäten der US-Schieferölindustrie in den vergangenen drei Monaten deutlich abgenommen haben, lässt die Furcht vor einem neuen Überangebot ein wenig abmildern. Erstmals seit einem Jahr wurden weniger Ölbohrplattformen in den USA gezählt als in der Vorwoche. **Hat das horizontale Bohren und Fracking seinen Zenit in den USA erreicht?**

Was der Markt heute vollkommen nicht auf dem Radarschirm hat oder einfach ignoriert: Saudi-Arabien ist ein Schlüsselland für den Rohölpreis und vor allem für die USA bzw. den USD. Die Unsicherheit um Saudi-Arabien nimmt zu. Innenpolitisch brodelt es bereits ziemlich heiss. Saudi-Arabien ist auf einen hohen Geldfluss aus Rohölverkäufen angewiesen, um das Volk mit finanziellen Vorzügen „ruhig“ halten zu können.

Der Rohölmarkt wird sich wieder erholen. Die Bodenbildung läuft um 45/43. In der Schwäche gestaffelt kaufen. Erstes Preisziel bleibt das bisherige Jahreshoch um 55/57 und später 60/62 bzw. im Best Case 75/80.